Sábado 3 de agosto, 2013

El retiro de Bernanke y el futuro de los emergente



Por: Javier Milei

“Todo concluye al fin, nada puede escapar, todo tiene un final, todo termina…”. Nada podría ser más apropiado que este fragmento de la letra “Presente” de **Vox Dei**, para describir el retiro de quien la historia monetaria de los Estados Unidos juzgará como **el mejor Presidente de la Reserva Federal que haya existido: Benjamin Shalom Bernanke.**

Al momento de tomar el timón de la **FED** el ex profesor de **Princeton**, el mundo enfrentaba una crisis de características muy similares a la **Gran Depresión**. El mayor grado de aversión al riesgo redujo la demanda de bienes en favor de activos emitidos por el Gobierno, implicando un nivel de producción e inflación debajo del nivel deseable. En función de ello, primero se redujo la tasa de interés. Sin embargo, la caída en la demanda agregada era tan profunda que no resultaba posible cerrar las brechas en producción y precios a tasas de interés nominales positivas. Así, cuando asomaba el fantasma de la **trampa de la liquidez**, Bernanke echó mano al efecto saldo reales de **Pigou** y comenzó a emitir dinero a tasas escalofriantes. La emisión de dinero incrementó los saldos reales del público sin tener que reducir la demanda de bienes, lo cual estabilizó al producto. Si a esto le sumamos los aumentos del gasto público impulsados por **Barack Obama**, el nivel de actividad comenzó a recuperarse, **los precios salieron de la deflación y la tasa de desempleo de a poco comenzó a ceder**. La depresión había sido abortada.

El 31 de enero de 2014 termina el segundo mandato de Bernanke, quien ha manifestado que no es su intención continuar otro período. Esto pone a Obama frente a la difícil situación de tener que elegir al sucesor que pueda honrar el doble mandato de la Reserva Federal (pleno empleo con la inflación bajo control). Para cubrir la posición aparecen **tres candidatos: (i) Janet Yellen (VP de la FED), (ii) James Bullard (Presidente de la FED de St. Louis) y (iii) el ex secretario del Tesoro, Larry Summers**. Naturalmente, el perfil de los candidatos es diferente y ello no solo impactará en los EEUU sino que también lo hará en el resto del planeta.

En el debate sobre si el **Banco Central** debe manejarse con la estrategia convencional (foco solo en inflación y desempleo) o, en nombre de la estabilidad financiera, mediante una “acción extra” (monitoreo del precio de activos), Janet Yellen está más cerca del segundo grupo, lo cual es natural a la luz del enorme suceso que ha tenido la política de relajamiento cuantitativo.

Sin embargo, para que la política con base en activos funcione se deben cumplir tres condiciones. En primer lugar, el Banco debe tener una capacidad probada para detectar patrones desequilibrados en los precios. En segundo lugar, que la política correctiva llegue en tiempo y forma. Por último, el valor presente de los desvíos futuros en términos de actividad y empleo por accionar sobre el mercado de activos sean menores que los costos asociados al *status quo*.

Desafortunadamente, es muy complicado que estos tres elementos se presenten de manera conjunta. Por un lado, resulta complicado determinar la posición exacta de los fundamentals de los activos. Por otro lado, aún cuando esto fuera posible, hay que tener en cuenta que la política monetaria actúa con fuertes y variables rezagos, por lo que no es descartable que los efectos monetarios lleguen fuera de tiempo en mercados que se mueven muy rápido. Es más, aún si se pudieran superar estos dos escollos, puede que los agentes ajusten sus premios por riesgo y dejen sin efecto el accionar monetario. Al mismo tiempo, la medida que tienda a corregir un mercado puede que desajuste a otro distorsionando la asignación de recursos, lo cual hace aún más complicado la evaluación de costos y beneficios de la estrategia. Por último, aparecería un problema de riesgo moral derivado de un Banco Central que regala un **PUT** (opción que se ejecuta cuando el precio cae). Probablemente todo esto explique lo convencional de la regla.

Por otra parte, **James Bullard es el típico halcón y a cada momento intenta probarse el traje de Presidente de la FED amenazando con un descarrilamiento en la tasa de inflación**, que de tener lugar lo catapultaría hacia su deseado sillón. Finalmente, Larry Summers parecería situarse en una posición intermedia y estaría avalado por sus pergaminos académicos, su gestión durante la administración de **Bill Clinton** y su pertenencia Demócrata.

Por lo tanto, la elección que haga Barack Obama sobre quién será **el sucesor del Ben Bernanke no será trivial para los emergentes**. Si la decisión cae del lado de Yellen, el precio de los activos formarán parte del monitoreo de la política monetaria y el precio de los *commodities* no sufrirán grandes retrocesos. **En caso de ser James Bullard el elegido, la política será mucho más dura y en este caso los activos sufrirán, mientras que los *commodities* y los emergentes también.**

Por último, **Larry Summers, con su cabal entendimiento de la política económica (pese a no ser un experto en temas monetarios) sería el indicado para seguir los pasos de Ben Bernanke**, lo cual desarmaría el estímulo monetario de manera más ordenada y con menos riesgos para todos.

JAVIER MILEI

Es economista y coordinador de la
Economía de la Fundación Acorda

LO ÚLTIMO

La gente, Uber y la violencia del Estado

Tecnología, empleo y la falacia ludista

Financiamiento fiscal, nivel de precios y tipo

Los daños extravagantes causados por el ki

Inflación: el arte de discutir lo indiscutible

FACEBOOK

TUS AMIGOS EN INFOBAE

Bullard, Janet Yellen, Larry Summers, Princeton, PBT, Reserva Federal, tasa de interés, trampa de la liquidez, Vox Dei

COMENTARIOS

MÁS OPINIONES



Hace 232 días

Juan Gasalla

El agro genera la mitad de las exportaciones



Hace 239 días

Juan Gasalla

6 meses de Macri: shock externo, gradualismo interno



Ha

Mariana Conte Grar

¿Es posible desacoplar crecimi económico de impacto ambient



Hace 241 días

Maximiliano Ferraro

Proteger los espacios culturales autogestionados de la Ciudad



Hace 241 días

Julio Cobos

Una reivindicación histórica



Ha

Alberto Benegas Ly

Contra la ideología



Hace 241 días

Domingo Cavallo

¿A qué paridad puede llegar a estabilizarse el tipo de cambio?



Hace 241 días

Ismael Cala

La magia de escribir



Ha

Dardo Gasparre

Van menos de seis meses



Hace 243 días

Jerónimo Rodríguez Usé

¿Está quebrada la provincia de Buenos Aires?



Hace 243 días

Patricio Giusto

Parálisis regional ante la debacle de Venezuela



Ha

Darío Epstein

Y un día sobró el petróleo



Hace 243 días

Diego Kravetz

Algunos apuntes para la lucha contra el narcomenudeo



Hace 243 días

Daniel Sticco

La economía vista por el espejo retrovisor y el catalejo



Ha

Pedro Corzo

Cuba, un tiempo que se repite



Hace 243 días

Carlos Mira



Hace 244 días

Juan Ramón Rallo

Ha

Nicolás Cachanosky

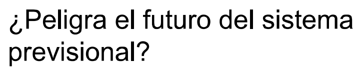


exterior


Hace 244 días

José Castillo

¿Peligra el futuro del sistema previsional?




Hace 244 días

Ruben Ullúa

Momento de cubrir precio


Ha

Paula Bertol

El cambio que hicimos entre toc


Hace 245 días

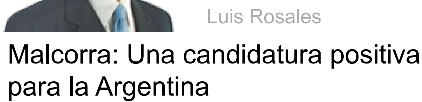
Mónica Gutiérrez

Creciente desasosiego en el sur


Hace 245 días

Luis Rosales

Malcorra: Una candidatura positiva para la Argentina




Ha

Federico Gaon

Sykes-Picot: un siglo después


Hace 245 días

María Herminia Grande

Llaves que habiliten a la política


Hace 245 días

Carlos Arbia

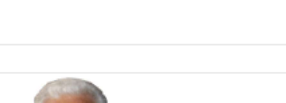
Hacia la primera privatización del macrismo




Ha

Iván Petrella

Cultura y paz


Hace 245 días

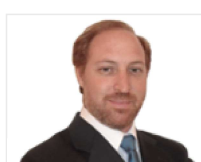
Alfredo Romano

¿Es momento de comprar deuda de Venezuela?


Hace 245 días

Carlos Mira

Contorsiones delirantes para justificar el robo K


Ha

Julián Schvindlerma

Nuevo mapa político en Israel